



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال دهم / شماره چهل‌ام / زمستان ۱۴۰۰

ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران

آرزو خسروانی

گروه حسابداری، واحد بین‌الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران

قدرت الله طالب نیا

گروه آموزشی حسابداری، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول

فاطمه صراف

گروه آموزشی حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۱۵

چکیده

در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر عوامل انسانی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران پرداخته شده است. پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از جهت بررسی روابط بین متغیرها در میان تحقیقات توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری پژوهش حاضر سرمایه‌گذاران حقیقی با حجم بالای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران دارای سرمایه بودند که تعداد ۳۸۴ نفر برای توزیع پرسشنامه محقق ساخته انتخاب گردیدند و بوسیله شیوه نمونه برداری تصادفی ساده داده‌ها جمع‌آوری گردید. در پژوهش حاضر برای گردآوری داده‌ها از پرسشنامه که روایی و پایایی آن مورد سنجش واقع گردیده استفاده شده است. به منظور آزمون‌های آماری از نرم افزار spss و lisrel استفاده شده است. تعداد ۱۱ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: انگیزش، شخصیت و نگرش به عنوان «شرایط علی»، اعتماد بنفس به عنوان «شرایط مداخله گر»، سواد مالی به عنوان «شرایط زمینه‌ای»، حسابداری ذهنی، هوش تجاری و هوش هیجانی به عنوان «بعد تعاملی»، رفتار سرمایه‌گذاران به عنوان «پدیده محوری» و میزان سرمایه‌گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه به عنوان «بعد پیامدی». در بخش کمی با توزیع ۳۸۴ پرسشنامه مدل بدست آمده بوسیله مدلسازی معادلات ساختاری مورد آزمون قرار گرفت و وضعیت متغیرها بوسیله t تک نمونه آزمون گردید که نتایج نشان داد وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه‌گذاری در بازار در حد متوسط و وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است. همچنین در رتبه بندی عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران مشخص شد سواد مالی و هوش تجاری بیشترین اهمیت را دارند. **واژه‌های کلیدی:** رفتار سرمایه‌گذاران، حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی.

۱- مقدمه

اهمیت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه‌ای است که از آن به عنوان یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به توسعه یاد می‌شود. یکی از ارکان مهم اقتصاد هر کشور بازار سرمایه است که محل تجمع سرمایه‌افراد حقیقی و حقوقی در شرکتهای سهامی عام است (Bellofatto, D'Hondt, & De Winne, 2018). در این بازار سرمایه‌گذاری از متغیرهای کلیدی هستند. هدف از تشکیل بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است (Abreu, 2019). سرمایه‌گذاری مناسب، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه‌های اقتصادی تلقی گردیده و عامل مهمی برای ادامه فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است (Teixeira, Matos, da Costa, & Fortuna, 2020). از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. تأمین مالی از هر نوع که باشد بر ارزش شرکت اثرگذار است (Yang & Segara, 2019). تأمین مالی به عنوان یک متغیر کلیدی در شرکتها که در سمت چپ ترازنامه وجود دارد بر عملکرد شرکتها اثر گذار است. همچنین، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری و عملکرد مالی مناسب است (Wu & Lin, 2017). با توجه به اینکه به نقش عوامل انسانی در تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در تحقیقات داخلی کمتر پرداخته شده است فلذا در این پژوهش به ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران پرداخته می‌شود. بنابراین سوال اصلی این پژوهش بدین صورت مطرح می‌گردد که عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟

۲- مبانی نظری پژوهش

بر طبق تحقیقات به عمل آمده حدود ۴۱ درصد از مردم کشورهای پیشرفته، سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام دارند و مالکیت مستقیم سهام ۲۰ درصد و به شکل غیرمستقیم ۳۴ درصد کل سرمایه‌گذاران در جهان را در برمی‌گیرد (Malmendier, 2018). گرچه این آمار در ایران کمتر از ۲۰ درصد است ولی این روند رو به افزایش است و زمانی که سرمایه‌گذاری در صندوقهای قرض‌الحسنه را نیز در نظر بگیریم با عدد ۵۴ درصد مواجه خواهیم شد (ساعدی & مختاریان، ۱۳۸۸). تضاد سرمایه‌گذاران از چگونگی تغییر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه نشأت می‌گیرد (هلمان، ۲۰۱۶). امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری دامنه بسیار وسیعی دارند، اما تا به حال پژوهشهای محدودی در خصوص رفتار سرمایه‌گذاری و روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های

مختلف انجام گرفته است. تصمیمات مالی مردم روز به روز پیچیده تر و پرمخاطره تر می شود در حالی که نتایج این تصمیمات بر شیوه زندگی مردم بسیار موثر است (Haguet, 2017). بیشتر نظریه های مالی فرض می کنند که سرمایه گذاران منطقاً به افزایش سرمایه خود می اندیشند و به نشانه های مالی توجه می کنند. سرمایه گذاران هنگام انتخاب سرمایه گذاری به طور اولیه ریسک و بازده آن را با سرمایه گذاریهای بالقوه دیگری که میتوانند انجام دهند، مقایسه می کنند. ضمن اینکه سطح ریسکی که سرمایه گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگیهای روانی آنها دارد (Barber & Odean, 2013). به هر حال یک سرمایه گذار منطقی در صورت تشابه ریسک دو سرمایه گذاری، سرمایه گذاری با ریسک کمتر را انتخاب نخواهد کرد. بیشتر پژوهشهای اخیر در مورد روانشناسی مالی بیان کرده اند که تصمیمات سرمایه گذاران ممکن است تحت تاثیر عوامل رفتاری داخلی از قبیل خودشناسی و عوامل رفتاری خارجی مانند نحوه انتخاب یک سرمایه گذاری قرار گیرد (Statman, 2019).

در طول دهه های اخیر، حوزه مالی وارد دوران فکری جدیدی شده است که برخی مفروضات اقتصاد و مالی مدرن را مورد انتقاد قرار می دهد. یکی از این مفروضات منطقی بودن رفتار سرمایه گذاران است که به طور جدی به چالش کشیده شده و مطالعات متعددی به بررسی این موضوع اختصاص یافته اند (Aney, Appelbaum, & Banerji, 2019). امروزه این موضوع قوت گرفته که قیمت ها بیشتر توسط نگرش ها و فاکتورهای روانی تعیین می شوند تا متغیرهای بنیادی و بنابراین مطالعه روانشناسی بازار اهمیت بیشتری پیدا کرده است (Beshears et al., 2018). اندیشمندان حوزه مطالعات مالی که همواره در صدد شناخت و تبیین رفتارها و علل وقایع بازارهای مالی بودند، تلاش نمودند با کمک گرفتن از علوم رفتاری و اجتماعی در صدد تشریح رفتار تصمیم گیرندگان در بازارهای مالی برآیند (Fan & Chatterjee, 2018). رفتار سرمایه گذاران از چگونگی تفسیر افراد از اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری آگاهانه نشأت می گیرد (Hellmann, 2016). در این پژوهش به دنبال تاثیر فرایند روانشناختی و عوامل اجتماعی در تصمیم گیری هستیم. مباحث اجتماعی و انسانی تاثیرگذار در رفتار سرمایه گذاران میتواند به عنوان یک الگو راهنما که نشان دهنده تصمیم گیری در بازارهای مالی با استفاده از الگوی مرکب از علوم اجتماعی، روانشناسی، مالی و چند رشته دیگر میباشد، مورد مطالعه قرار گیرد.

۲-۱- پیشینه تحقیق

نیکروی (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان آزمون رفتار جمعی سرمایه گذاران و تاثیر آن بر نوسانات بازار سهام در دوره کوتاه مدت در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که رفتار جمعی در حالت افزایشی و کاهشی در بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. سپس با بررسی تاثیر وجود رفتار

جمعی بر نوسانات بازار سهام با رویکرد حجم معاملات و تعداد معاملات به این نتیجه رسید که رفتار جمعی بر نوسانات بازار بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معنادار دارد.

نصرت آبادی (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان بررسی ادراک شهرت شناختی و عاطفی سرمایه‌گذاران از شرکت و تاثیر آن بر رفتار سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که شهرت شناختی بر شهرت عاطفی شرکت، اعتماد و تعهد عاطفی سرمایه‌گذار به شرکت تاثیر مثبت و معنادار داشته و بر پیامدهای رفتاری سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری را نشان نمی‌دهد. شهرت عاطفی شرکت بر اعتماد و تعهد عاطفی سرمایه‌گذار تاثیر معنادار و مثبتی داشته و این در حالی است که بر پیامدهای رفتاری سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری ندارد. تعهد عاطفی و اعتماد سرمایه‌گذار بر شرکت نیز بر پیامدهای رفتاری سرمایه‌گذاری دارای تاثیر مثبت و معناداری می‌باشد.

قلی زاده (۱۳۹۸) در تحقیقی تحت عنوان بررسی تاثیر عوامل رفتاری و رفتار توده ای بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار به این نتیجه رسید که عوامل رفتاری (شامل؛ احساسات سرمایه‌گذاران و اطمینان بیش از حد سرمایه‌گذاران و واکنش بیش از حد سرمایه‌گذاران) بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر مثبت معنادار دارد. همچنین رفتار توده ای بر تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تاثیر مثبت معنادار دارد.

میرزایی نسب فهادان (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان عوامل شناختی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد fcm به این نتیجه رسید که بعد عوامل فردی و روانی در جایگاه اول و دوم و عوامل اقتصادی و مالی در جایگاه سوم تاثیر گذاری بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران قرار دارد.

سوبحان و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در تحقیق خود با عنوان بهینه‌سازی عملکرد سرمایه‌گذاری مرتبط با عوامل انسانی به این نتیجه رسیدند که عوامل انسانی و رفتاری و توجه به آن نقش بسزایی در سرمایه‌گذاری مناسب مالی دارد. همچنین توجه به بهداشت محیطی بر سرمایه‌گذاری بهینه تاثیرگذار است.

پاینو^۲ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی تحت عنوان مدل سازی رفتار ناکارآمد: عوامل فردی و تصمیمات مالی اخلاقی به این نتیجه رسیدند که عوامل فردی و ادبیات روانشناسی صنعتی مبنایی است برای توسعه و آزمایش یک مدل عوامل فردی بر رفتار سرمایه‌گذاری ناکارآمد. همچنین مکانیزم کنترل عملیاتی و مدیریت انسان بر سرمایه‌گذاری تاثیرگذار است.

بورگرز^۳ و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان آیا عوامل اجتماعی بر رفتار و عملکرد سرمایه‌گذاری تاثیر می‌گذارند؟ شواهد از دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری به این نتیجه رسیدند که عوامل مذهبی بر بازپرداخت مالی مرتبط با بازده سهام مرتبط بوده و همچنین عوامل محلی و سیاسی سرمایه‌گذاری را متاثر می‌نماید.

شانموقام و رامیا^۴(۲۰۱۹) در تحقیق خود تحت عنوان تأثیر عوامل اجتماعی بر رفتار سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی به این نتیجه رسیدند که عوامل اجتماعی مانند تعاملات اجتماعی، رسانه ها و اینترنت بر سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی تأثیرگذار هستند.

با بررسی پیشینه مشخص گردید که مدلی جامع در خصوص عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه گذاران ارائه نشده است. پژوهشهای پیشین درباره رفتار سرمایه گذاران به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته اند و الگویی جامع جهت شناسایی عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران تاکنون ارائه نشده است. ضمن اینکه پژوهش‌های خارجی نیز همانند تحقیقات داخلی به موضوع مورد بحث پرداخته اند. همچنین از لحاظ روش نیز تاکنون روش داده بنیاد در جهت شناسایی عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران بکار گرفته نشده است.

۴- فرضیات پژوهش

- ۱) شخصیت بر حسابداری ذهنی تأثیر معناداری دارد.
- ۲) شخصیت بر هوش هیجانی تأثیر معناداری دارد.
- ۳) شخصیت بر هوش تجاری تأثیر معناداری دارد.
- ۴) نگرش بر حسابداری ذهنی تأثیر معناداری دارد.
- ۵) اعتماد به نفس بر هوش هیجانی تأثیر معناداری دارد.
- ۶) اعتماد به نفس بر هوش تجاری تأثیر معناداری دارد.
- ۷) سواد مالی بر حسابداری ذهنی تأثیر معناداری دارد.
- ۸) سواد مالی بر رفتار سرمایه گذاران تأثیر معناداری دارد.
- ۹) حسابداری ذهنی بر رفتار سرمایه گذاران تأثیر معناداری دارد.
- ۱۰) هوش هیجانی بر رفتار سرمایه گذاران تأثیر معناداری دارد.
- ۱۱) هوش تجاری بر رفتار سرمایه گذاران تأثیر معناداری دارد.
- ۱۲) رفتار سرمایه گذاران بر میزان سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد.
- ۱۳) رفتار سرمایه گذاران بر عملکرد بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد.
- ۱۴) میزان سرمایه گذاری بر عملکرد بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

۴- روش پژوهش

۴-۱- نوع پژوهش

روش پژوهش حاضر آمیخته^۵ است. استفاده از روش آمیخته در جهت تسریع تحقق اهداف پژوهشی و ارایه تصویری کامل‌تر و درکی عمیق‌تر از پدیده‌های مورد مطالعه است. با توجه به اینکه برای طراحی مدل از الگوی پارادایمی استفاده شده و پژوهش مشخصی که در ارتباط مستقیم با موضوع تحقیق باشد، انجام نشده است نمیتوان چندان به منابع پیشین تکیه کرد. از سوی دیگر، متغیرهای بسیاری بر رفتار سرمایه‌گذاران اثرگذار است و به صورتی درهم با یکدیگر تعامل دارند که تصور تمرکز به برخی از آنها و کنترل سایر متغیرها و یا دست کاری در برخی از متغیرها چندان معقول نخواهد بود؛ زیرا نتایج مستندی بدست نخواهد داد. بنابراین، در این مطالعه تلاش میشود پدیده‌های مدنظر در همان شکل واقعیشان و به صورتی زنده بررسی شوند؛ از این لحاظ روش پژوهش کیفی و بر اساس بنیان‌های برساخت‌گرایی-تفسیری انتخاب شده است و به دلیل اینکه مسیر پژوهش، مصاحبه با افراد و شناسایی مفاهیم مرتبط و مدل سازی آنها بوده است، بنابراین، استراتژی تحقیق داده بنیاد^۶ انتخاب شده است. نظریه داده بنیاد روشی است که هدف آن شناخت و درک تجارب افراد از رویدادها و وقایع در بستری خاص است (استراوس & کربین، ۱۳۹۵). در بخش کمی، پژوهش از نظر روش جمع آوری اطلاعات جزء تحقیقات پیمایشی-توصیفی بوده و با توجه به اینکه برای سنجش فرضیات اطلاعات یک بار جمع آوری شده از لحاظ افق زمانی مقطعی است.

۴-۲- جامعه و نمونه آماری

با توجه به روش تحقیق آمیخته در بخش کیفی نظریه‌پردازی داده بنیان مانند انواع دیگر پژوهش‌های کیفی متکی بر تصورات معرف بودن نمونه آماری برای تعمیم‌پذیری داده‌ها و اصالت یافته‌ها نیست و عموماً نمونه‌ها به صورت هدفمند انتخاب می‌شوند. در طی فرآیند پژوهش در بخش کیفی از فرآیند نمونه‌گیری نظری^۷ استفاده شده است. نمونه‌گیری نظری در واقع یکی از ویژگی‌های اساسی نظریه‌پردازی داده بنیان است. انتخاب نمونه‌ها تا جایی تداوم یافته اند که کفایت و اشباع داده‌ها پیش آمده است و محققان دریافته اند که نمونه‌های بعدی، اطلاعات متمایزی در اختیار آنها قرار نمیدهند (محمدپور، ۱۳۹۲). در این پژوهش در مجموع با سی نفر از کارشناسان ارشد در استخدام شرکت‌های سرمایه‌گذاری تهران بوسیله نمونه‌گیری نظری مصاحبه صورت پذیرفت.

همچنین در بخش کمی روش نمونه‌گیری غیرتصادفی دردسترس بوده است و جامعه آماری تحقیق حاضر سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران بودند که با توجه به اینکه بیش از ده

هزار نفر بودند برطبق جدول مورگان ۳۸۴ نفر به عنوان افراد نمونه انتخاب شدند و بوسیله توزیع ۴۵۰ پرسشنامه محقق ساخته حاصل از بخش کیفی بصورت عادی و الکترونیکی^۸ و پیگیری های صورت گرفته، اطلاعات لازم برای آزمون فرضیات از آنها جمع آوری گردید.

۳-۴- روش های تجزیه و تحلیل

در بخش کیفی در این پژوهش از رهیافت نظام مند داده بنیاد استفاده شده است که در آثار مشترک استراوس و کوربین به آن پرداخته شده است. براساس رویکرد نظام مند نظریه پردازی فرایند تحلیل داده‌ها در سه مرحله اصلی ۱. کدگذاری باز^۹، ۲. کدگذاری محوری^{۱۰} و ۳. کدگذاری گزینشی^{۱۱} انجام میشود. در کدگذاری باز پس از کدگذاری اولیه متن مصاحبه‌ها، استخراج مفاهیم و مقوله‌ها انجام پذیرفته و در کدگذاری متمرکز با غربالگری کدهای اولیه مفاهیم تشخیص داده می‌شوند. در کدگذاری محوری یک صورت بندی درباره بسترها، فرایندها و پیامدها و ارتباط بین مقوله‌های پژوهش انسجام می‌یابد(استراوس & کوربین، ۱۳۹۵).

پس از بررسی مقوله‌ها از جنبه‌های مختلف، و تعیین ارتباط بین مقوله‌ها در سطوح مختلف و مسیریابی شرطی، مرحله کدگذاری محوری به پایان رسیده تا در گام نهایی تحلیل، کدگذاری گزینشی و خلق نظریه و مدل نهایی انجام شود(محمدپور، ۱۳۹۲). در بخش کمی برای تست روابط بین متغیرهای مدل بدلیل در نظر گرفتن همزمان تاثیرات کلیه متغیرها از روش مدلسازی معادلات ساختاری استفاده شده است. لازم به ذکر است که در بخش کیفی برای تحلیل مصاحبه‌های صورت پذیرفته از نرم افزار مکسدا^{۱۲} و در بخش کمی از نرم افزار پی ال اس^{۱۳} استفاده شده است.

همچنین برای اعتباربخشی به مدل و نتایج تحقیق کیفی از روشهای زیر استفاده شده است(استراوس & کوربین، ۱۳۹۵) & (محمدپور، ۱۳۹۲): زاویه بندی(اجماع یا مثلث‌سازی) که شامل: الف-اجماع داده‌ها(استفاده از منابع و گروه‌های مختلف) ب- اجماع پژوهشگران(بازنگری یافته‌ها با استفاده از دو یا چند پژوهشگر) ج- اجماع روش‌ها(استفاده از دو روش یا بیشتر) است.

کنترل اعضا (کنترل یافته‌های محقق بوسیله یک یا چند نفر از خبرگان جهت تایید تفاسیر پژوهشگر). بررسی روایی و پایایی. شاخص مقبولیت (یافته‌های تحقیق تا چه حد در انعکاس تجارب مشارکت کنندگان موثق و قابل باور است) که شامل: الف- درگیر بودن محقق با پدیده (حضور و مشاهده طولانی در میدان تحقیق یا مشاهده مکرر یک پدیده) ب- بررسی سایر پژوهشگران (جمع آوری و اعمال اصلاحات و اظهار نظر پژوهشگران خبره در زمینه‌های مرتبط با موضوع تحقیق ج- پیش فرض‌های محقق (روشن بودن مفروضات، گرایشها و جهت گیری نظری محقق) است. در بخش کمی

نیز از سنجش نرمال بودن داده ها، پایایی، روایی محتوا، روایی واگرا، روایی تشخیصی و روایی همگرا استفاده شده است.

۵- تجزیه و تحلیل اطلاعات

با انجام مصاحبه از طریق نمونه گیری نظری پس از کدگذاری اولیه متن مصاحبه‌ها، استخراج مفاهیم و مقوله‌ها انجام شده است. متن مصاحبه‌ها، ۳۲۰۱۶ کلمه و ۴۶۸۳ کلمه با حداقل ۳ کاراکتر بوده است. با انجام کدگذاری اولیه در کدگذاری باز در مجموع ۱۶۰۳ کد شناسایی گردید که با غربالگری کدهای اولیه به ۳۸ مفهوم رسیدیم که در قالب ۱۱ مقوله اصلی در کدگذاری متمرکز طبقه بندی شدند. در جدول یک مفاهیم و مقوله‌های اصلی اختصاص یافته به آنها آورده شده است.

جدول ۱: مفاهیم و مقوله‌های اصلی

مفهوم	مقوله
اثرات انگیزشی، تعیین هدف، دستیابی به پاداش، انگیزه مالی،	انگیزش
دید به سرمایه گذاری، نگرش به بازار سرمایه، ارزیابی مثبت از بازار، دید منفی	نگرش
شخصیت افراد، شاکله فکری، خصوصیات شخصی	شخصیت
تصمیم گیری سریع، ایمان به توانایی، اعتماد به پیش بینی	اعتماد بنفس
توانایی تجزیه بازار، فهم مناسب مالی، تجزیه صورت مالی، توانایی پیش بینی، دانش مالی	سواد مالی
ارزیابی پیامدهای اقتصادی، گروه بندی امتیازات سهام، پرتفوی سرمایه گذاری	حسابداری ذهنی
استدلال مناسب، فهم مناسب، فهم اطلاعات	هوش تجاری
کنترل احساس، کنترل هیجانات، کنترل اضطراب	هوش هیجانی
رفتار سرمایه گذاری، سرمایه گذاری، تمایل به سرمایه گذاری، عوامل رفتاری سرمایه گذاری، تبیین رفتارها	رفتار سرمایه گذاران
میزان سرمایه گذاری، مقدار سرمایه	میزان سرمایه گذاری در بازار
عملکرد بازار، توان بازار سرمایه،	عملکرد بازار سرمایه

در کدگذاری محوری این پژوهش با مصاحبه در خصوص ارتباط بین متغیرها و تعیین ارتباط بین متغیرهای پژوهش بسترها مقوله‌های مقوله‌های انگیزش، شخصیت، نگرش، اعتماد بنفس و سواد مالی، شناسایی گردیدند. همچنین فرایندها مقوله‌های حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی، و رفتار سرمایه گذاران شناسایی شدند. پیامد مدل ارائه شده نیز، میزان سرمایه گذاری در بازار و عملکرد

بازار سرمایه شناسایی شدند. در کدگذاری گزینشی مقوله رفتار سرمایه گذاران به عنوان مقوله محوری تشخیص داده شد.

۵-۱- ارزیابی و اعتباربخشی کیفیت پژوهش

روشهایی زیر برای اعتباربخشی به مدل و نتایج تحقیق کیفی استفاده شده است (استراوس & کربین، ۱۳۹۵) & (محمدپور، ۱۳۹۲): زاویه بندی که از طرق زیر قابل دستیابی است: الف- اجماع داده‌ها: در این پژوهش از افراد مختلف مصاحبه صورت پذیرفت. ب- اجماع پژوهشگران: در مراحل مختلف این پژوهش، یافته‌های تحقیق با همکار پژوهش مورد بازنگری واقع شده است. ج- اجماع روش‌ها: در این پژوهش پس از مدلسازی در روش کیفی مدل مذکور در روش کمی مورد آزمون قرار گرفت.

کنترل اعضا: در این پژوهش در مراحل مختلف پژوهش یافته‌های تحقیق با افراد مطلع و خبرگان بورسی مورد بررسی قرار گرفته است.

روایی و پایایی: در این پژوهش برای تامین روایی ساخت ابزار، از روش کنترل از سوی مشارکت کنندگان استفاده شده است و برای اطمینان از پایایی؛ از بازآزمون و روش توافق درون موضوعی استفاده شده است.

شاخص مقبولیت که از طرق زیر قابل دستیابی است: الف- درگیر بودن محقق با پدیده: داده‌های این پژوهش در یک دامنه زمانی نسبتاً بلند جمع آوری شده است و محقق حضور در مجامع مختلف سرمایه گذاری داشته است. ب- بررسی سایر پژوهشگران: این پژوهش بوسیله سه نفر از اساتید و پژوهشگران حوزه سرمایه گذاری بازبینی شده است. ج- پیش فرض‌های محقق: در ابتدای پژوهش گرایش‌ها و جهت گیریهای این پژوهش به وضوح تشریح شده است.

در بخش کمی برای ارزیابی پایایی پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده که این ضریب ۰/۹۰۶ بدست آمده؛ همچنین برای تک تک متغیرها نیز آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی محاسبه شده است که مقدار همگی بالاتر از ۰/۷ می‌باشند (جدول ۳) و نشان از پایایی سوالات هر عامل دارد. جهت تخمین اعتبار؛ پرسشنامه تحقیق در میان جمعی از خبرگان توزیع و سپس با استفاده از سنجش شاخص روایی محتوا^{۱۴} و نسبت روایی محتوا^{۱۵} مورد بررسی و تایید قرار گرفت (نوندورف^{۱۶}، ۲۰۱۶). برای سنجش اعتبار محتوا از ۱۵ ارزیاب استفاده شد؛ حداقل مقدار قابل قبول سی وی آر با این تعداد ارزیاب بر اساس جدول لاوشه ۰/۴۹ و سی وی آی ۰/۷۹ می‌باشد که مقدار CVR برای تمام متغیرها بالای ۰/۴۹ و مقدار CVI بالای ۰/۷۹ بوده است. پس از تحلیل پاسخ‌های خبرگان، پرسشنامه نهایی

تنظیم و تایید گردید. همچنین برای سنجش روایی همگرا^{۱۷} و روایی تشخیصی^{۱۸} از تحلیل عاملی در پی ال اس استفاده گردید (نوندورف، ۲۰۱۶). مقدار کلیه بارهای عاملی سوالات و همبستگی میانگین واریانس استخراج شده هر مفهوم همانطور که در جدول ۳ آمده است بزرگتر از ۰/۵ بوده که نشان از وجود روایی همگرا است و همبستگی میزان جذر AVE هر سازه در حالت تخمین استاندارد (شکل ۲) بیشتر از همبستگی میان سازه‌ها بوده که نشان از وجود روایی تشخیصی دارد. همچنین میزان ارتباط هر متغیر با سازه مربوطه بیش از ارتباط آن متغیر با دیگر سازه‌ها در تحلیل عاملی اکتشافی بوسیله نرم افزار اس پی اس بوده است که نشان از وجود روایی واگرا^{۱۹} دارد. همچنین ضریب شاخص KMO ۰/۹۱۲ بدست آمده که نشان از کافی بودن تعداد نمونه برای تحلیل عاملیست. به منظور بررسی پاسخ سوالات تحقیق از نظر معناداری آماری، نخست توزیع نمرات به لحاظ نرمال بودن مورد آزمون قرار گرفت. برای بررسی نرمال بودن توزیع‌ها از آزمون اسمیرنوف - کولموگروف استفاده شد که با توجه به بالای ۰/۰۵ بودن سطح معناداری خروجی کلیه متغیرهای پژوهش مشخص گردید که کلیه متغیرها از توزیع نرمال برخوردارند (حبیب پور، صفری، ۱۳۸۸).

۴-۲- مدل پارادایمی رفتار سرمایه‌گذاران

مقوله‌های استخراج شده طبق مدل پارادایم استراوش و کوربین در قالب شش بعد «شرایط علی»، «شرایط مداخله گر»، «شرایط زمینه ای»، «بعد تعاملی»، «پدیده محوری» و «بعد پیامدی» ساختاردهی شده که محصول نهایی نظریه داده بنیاد این پژوهش است و در جدول دو ارائه گردیده است.

جدول ۲: مدل‌سازی اولیه براساس مدل پارادایم استراوش و کوربین

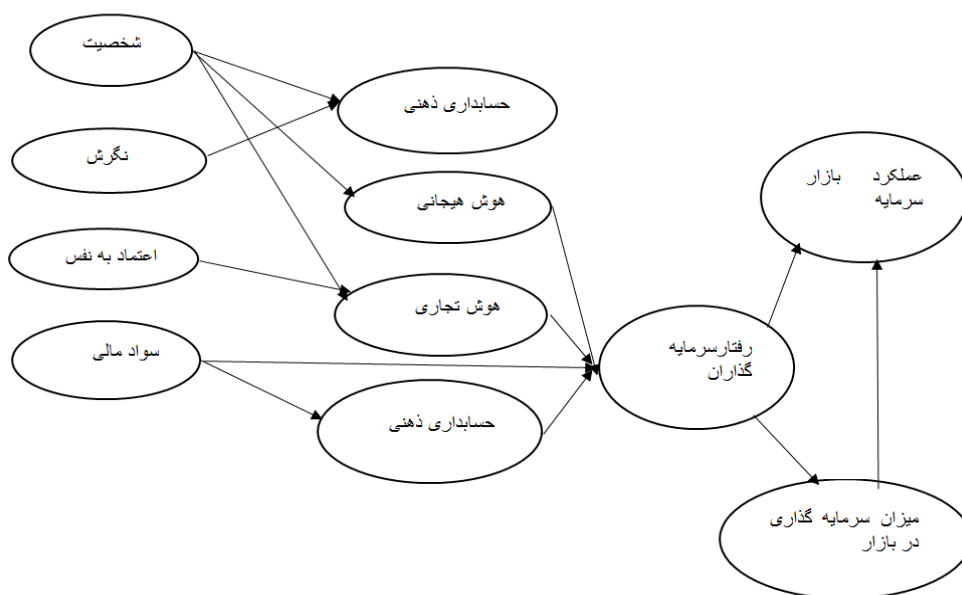
عنوان	مقوله
پدیده محوری/ هسته: اتفاق یا واقعه‌ای است که جریان کنش‌ها و واکنش‌ها به سوی آن رهنمون می‌شوند تا آن را اداره، کنترل و یا به آن پاسخ دهند.	رفتار سرمایه‌گذاران
شرایط علی: این شرایط باعث ایجاد و توسعه پدیده یا مقوله محوری میشوند.	انگیزش شخصیت نگرش
شرایط راهبردی/کنشها و تعاملات: رفتار و فعالیتهای هدفداری هستند که در پاسخ به مقوله محوری و متأثر از شرایط مداخله گر ایجاد میگردند.	حسابداری ذهنی هوش تجاری هوش هیجانی

عنوان	مقوله
شرایط زمینه ای/حاکم: شرایط خاصی که بر راهبردها تاثیر میگذارند.	سواد مالی
شرایط واسطه ای/مداخله گر: شرایط ساختاری که راهبردها را در درون زمینه خاصی سهولت میبخشند و یا آنها را محدود و مقید می کنند.	اعتماد بنفس
نتایج و پیامدها: برخی مقوله ها بیانگر نتایج و پیامدهایی است که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می آید.	میزان سرمایه گذاری در بازار عملکرد بازار سرمایه

۵-۳- ابعاد مدل

- **پدیده محوری:** در این مدل، مقوله هسته یا محوری رفتار سرمایه گذاران^{۲۰} در نظر گرفته شده است.
- **شرایط علی:** در این مدل، شرایط علی انگیزش، شخصیت و نگرش به دلیل متاثر شدن سایر متغیرها از آنها در نظر گرفته شده است.
- **انگیزش:** اثرات انگیزشی نیروی درونی است که فرد را به انجام رفتار سوق می دهد و شامل اثرات نقطه اتکای ذهنی فرد و اثرات تضادهای درونی یا ناسازگاری های موجود بین بازنمایی های ذهنی و رفتار فرد می باشد. اثرات انگیزشی نشان می دهد که سرمایه گذاری چگونه بازنمایی های ذهنی افراد از نتایج و پاداش تصمیم گیری نظیر تعیین هدف، سطح انتظار را تحت تاثیر قرار می دهد و بر تعاملات اجتماعی و تحمل مخاطره موثر است (Bertelli, 2017).
- **شخصیت:** شامل رفتارها، سبک فکرها، درک محیط و تعامل های بین فردی است که پیوسته و بر اساس یک الگوی قابل تشخیص در یک فرد مشاهده می شود. شخصیت در ادبیات مالی اهمیت چشمگیری در جنبه های رفتاری سرمایه گذاران به هنگام تصمیم گیری دارد (Tauni, Fang, Rao, & Yousaf, 2015).
- **نگرش:** نگرش عبارت است از یک روش نسبتاً ثابت در فکر، احساس و رفتار نسبت به افراد، گروه ها و موضوع های اجتماعی یا قدری وسیع تر، هرگونه حادثه ای در محیط فرد. نگرش بر حسابداری ذهنی، تعاملات اجتماعی و تحمل مخاطره موثر است (Apartsin, Maymon, Cohen, & Singer, 2013).
- **شرایط مداخله گر:** در این مدل شرایط مداخله گر مقوله اعتماد بنفس در نظر گرفته شده که دلیل آن اثرگذاری عمومی این متغیرها در رفتار سرمایه گذاران است.

- **اعتماد به نفس:** اعتماد به نفس یکی از شرایط روحی است که شخص در آن بخاطر تجربه‌های قبلی، به توانایی‌ها و استعداد‌های خود در موفقیت انجام کارها بطور موفقیت‌آمیز اعتماد و **باور** دارد. اعتماد به نفس می‌تواند بر قصد افراد به سرمایه‌گذاری در بورس تأثیرگذار باشد (Kourtidis, Šević, & Chatzoglou, 2011).
 - **شرایط زمینه‌ای:** در این مدل شرایط زمینه‌ای مقوله سواد مالی در نظر گرفته شده‌اند.
 - **سواد مالی:** فریدمن و کامرر، (۲۰۱۶) بیان داشته‌اند که دانش بدنه کلی یادگیری و مهارت‌هایی است که افراد برای حل مسائل به کار می‌برند. نیسبت و ویلسون (۱۹۷۷) معتقدند که مبنای بسیاری از تصمیم‌های افراد، سواد مالی آنهاست (Bellofatto et al., 2018).
 - **راهبردها:** در این مدل بعد تعاملی مقوله‌های حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی در نظر گرفته شده است. که به توضیح مختصر در خصوص هر مقوله می‌پردازیم:
 - **حسابداری ذهنی:** عبارت است از تمایل افراد به کد گذاری، طبقه بندی و ارزیابی پیامدهای اقتصادی از طریق گروه بندی امتیازات آنها در مجموعه‌ای از حسابهای ذهنی. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران مایلند هریک از اجزای پرتفوی سرمایه‌گذاری خویش را به طور جداگانه‌ای بررسی کنند. این موضوع می‌تواند به تصمیماتکارا یا ناکارایی منجر گردد (Duxbury, Hudson, & Keasey, Yang, & Yao, 2015).
 - **هوش تجاری:** هوش تجاری مجموعه قواعدی است که ذهن را از وقوع خطا در تفکر مصون می‌دارد. بر این اساس هوش تجاری راه صحیح تعریف کردن و صحیح استدلال کردن را موجب می‌گردد و بر تصمیمات مالی موثر است (Bhatia, Chandani, & Chhateja, 2020).
 - **هوش هیجانی:** هوش هیجانی در بردارنده آگاهی، تنظیم و بیان درست دامنه‌ای از هیجانات است. لذا توانایی شناخت، ابراز و کنترل این هیجانات یکی از ابعاد مهم هوش هیجانی است که بر تصمیم‌گیری موثر است (Beshears et al., 2018).
 - **پیامدها:** در این مدل پیامد میزان سرمایه‌گذاری در بازار و عملکرد بازار سرمایه در نظر گرفته شده‌اند.
 - **میزان سرمایه‌گذاری:** میزان سرمایه یکی از عناصر مهم تولید در اقتصاد سرمایه‌داری است و سرمایه متشکل از مالی است که از آن عایدی بدست می‌آید (Kim et al., 2020).
 - **عملکرد بازار سرمایه:** عملکرد بازار سرمایه که بازاری برای خرید و فروش اوراق مالکیت و اوراق بدهی است، برای عملکرد اقتصاد حیاتی است (Joo & Durri, 2018).
- همچنین شکل مدل پارادایمی رفتار سرمایه‌گذاران در زیرآورده شده است:



شکل ۱: مدل مفهومی تحقیق

با توجه به مدل بدست آمده از بخش کیفی، در بخش کمی برای بررسی وضعیت متغیرهای پژوهش با توجه به نرمال بودن توزیع متغیرها از آزمون t تک نمونه ای استفاده گردید. با توجه به این آزمون (جدول ۶) و مقایسه با عدد سه که حد وسط طیف لیکرت ۵ گزینه ای است مشخص گردید که وضعیت متغیرهای حسابداری ذهنی، هوش تجاری، هوش هیجانی و میزان سرمایه گذاری در بازار در حد متوسط است. همچنین وضعیت متغیر عملکرد بازار سرمایه نامناسب است و وضعیت سایر متغیرهای تحقیق مناسب است.

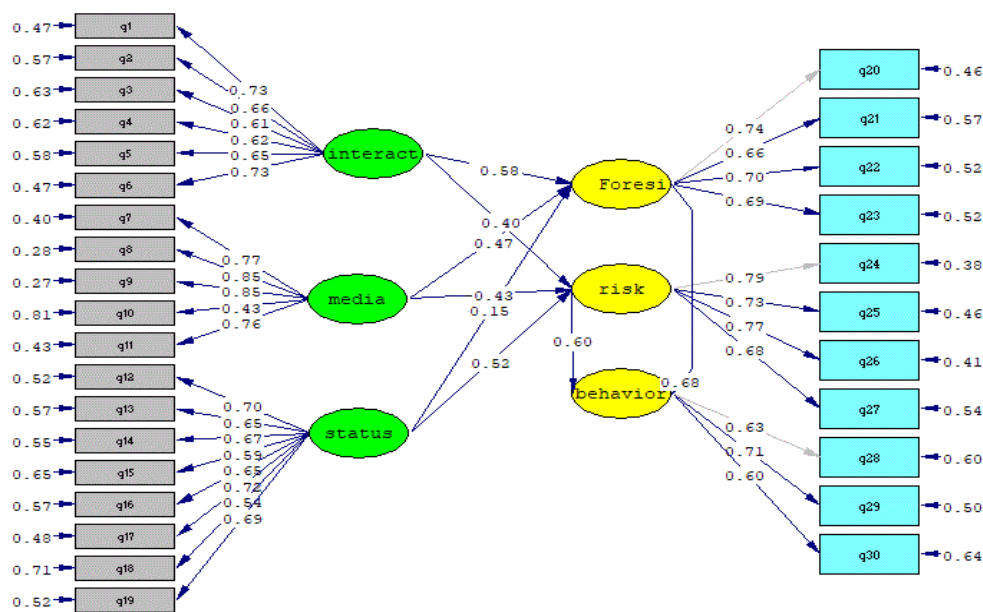
همچنین برای آزمون فرضیات از روش مدل یابی معادلات ساختاری با استفاده از نرم افزار پی ال اس استاندارد و معناداری در زیر ارائه گردیده است.

همچنین شاخصهای برازش و نتایج مقایسه آن با مقادیر مجاز نشان داد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است. زیرا شاخص f^2 و Q^2 برای متغیرها در حد مطلوبی بوده و همچنین میزان Redundancy برابر ۰,۳۶۱ و میزان GoF برابر ۰,۵۰۴ هستند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش با مدلسازی معادلات ساختاری (شکل ۲ و ۳) در جدول زیر ارائه گردیده است.

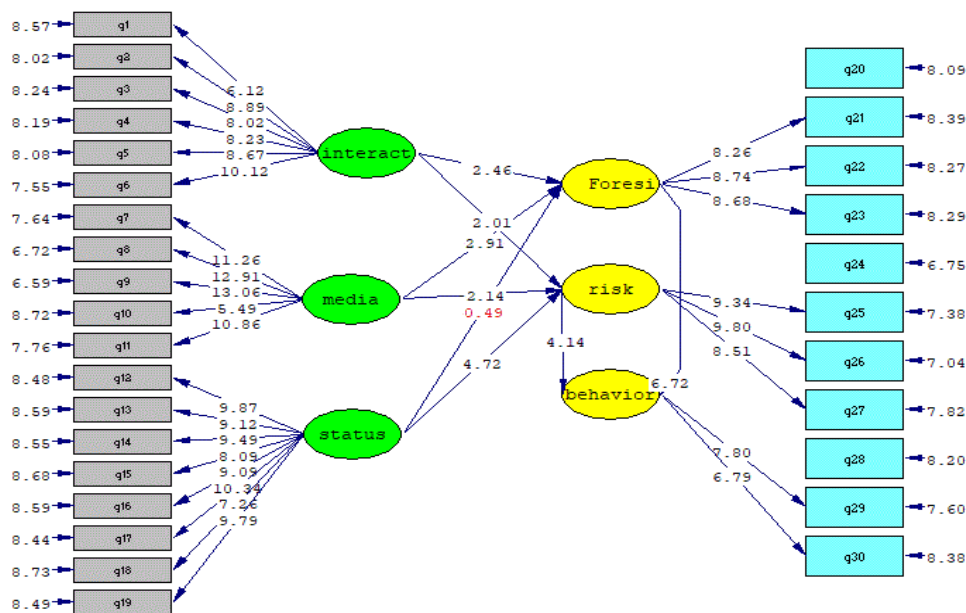
جدول ۳- آزمون تی یک نمونه‌ای، برای تعیین وضعیت متغیرهای اصلی تحقیق و روایی و پایایی

	ارزش تست برابر ۳ است				Kmo: ۰/۹۳۳	Bartlett Sig: 0.00	
	آزمون T	معناداری	فاصله اطمینان ۹۵٪		پایایی کل ۰/۹۰۶	پایایی ترکیبی CR	میانگین واریانس استخراجی AVE
			حد پایین	حد بالا			
انگیزش	۳,۶	۰,۰۰۰	۰,۴۹	۰,۷۵	۰/۸۰	۰,۸۳	۰,۶۲
نگرش	۴,۱	۰,۰۳۳	۰,۱۲	۰,۱۳	۰/۹۴	۰,۸۰	۰,۵۰
شخصیت	۶,۸	۰,۰۰۰	۰,۷۴	۰,۸۹	۰/۸۱	۰,۹۰	۰,۶۵
اعتماد بنفس	۵,۷	۰,۰۰۰	۰,۲۶	۰,۳۲	۰/۹۶	۰,۷۶	۰,۵۷
سواد مالی	۲۳,۷	۰,۰۰۰	۱,۰۱	۱,۸۵	۰/۸۶	۰,۸۳	۰,۶۳
حسابداری ذهنی	-۱,۴	۰,۱۱۶	-۰,۰۱۶	۰,۱۵	۰/۹۷	۰,۸۵	۰,۶۶
هوش تجاری	-۱,۰	۰,۱۰۰	-۰,۴۶	۰,۵۷	۰/۸۶	۰,۸۱	۰,۵۳
هوش هیجانی	-۱,۰	۰,۹۷۱	-۰,۰۶	۰,۱۶	۰/۸۹	۰,۸۰	۰,۵۰
رفتار سرمایه‌گذاران	۱۰,۵	۰,۰۰۰	۰,۲۸	۰,۴۲	۰/۹۴	۰,۸۳	۰,۵۶
میزان سرمایه‌گذاری در بازار	-۱,۱	۰,۲۶۳	-۰,۱۲	۰,۰۳	۰/۹۱	۰,۸۳	۰,۶۲
عملکرد بازار سرمایه	-۱۲,۶	۰,۰۰۰	-۰,۴۹	-۰,۳۵	۰/۸۱	۰,۸۳	۰,۵۰



Chi-Square=859.39, df=393, P-value=0.00000, RMSEA=0.076

شکل ۲: مدل تحقیق در حالت استاندارد



Chi-Square=859.39, df=393, P-value=0.00000, RMSEA=0.076

شکل ۳: مدل تحقیق در حالت معناداری

جدول ۴: ضرایب مسیر اثرات متغیرها و معنی داری پارامترهای برآورد شده

تأیید یا رد	معناداری	ضریب مسیر	فرضیات
تأیید	۲,۷۸	۰,۲۹۶۲۳۶	(۱) شخصیت بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۳,۸۹	۰,۳۵۹۴۶۷	(۲) شخصیت بر هوش هیجانی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۶۸	۰,۳۴۰۹۷۰	(۳) شخصیت بر هوش تجاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۸۳۶	۰,۲۱۱۶۷۳	(۴) نگرش بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
عدم تأیید	۱,۶۹۹	۰,۰۷۲۵۶۲	(۵) اعتماد بنفس بر هوش هیجانی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۳,۸۸	۰,۳۳۹۱۷۴	(۶) اعتماد بنفس بر هوش تجاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۸۷	۰,۴۲۸۹۶۳	(۷) سواد مالی بر حسابداری ذهنی سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۶۱	۰,۴۱۸۶۱۰	(۸) سواد مالی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۳۷	۰,۳۹۹۰۵۳	(۹) حسابداری ذهنی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۰۹	۰,۲۹۸۲۰۸	(۱۰) هوش هیجانی بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۲,۴۷	۰,۳۲۵۶۵۷	(۱۱) هوش تجاری بر رفتار سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۴,۷۳	۰,۸۰۶۸۰۹	(۱۲) رفتار سرمایه گذاران بر میزان سرمایه گذاری سرمایه گذاران موثر است؛
تأیید	۴,۷۲	۰,۷۲۶۶۰۸	(۱۳) رفتار سرمایه گذاران بر عملکرد بازار سرمایه موثر است؛
تأیید	۲,۰۶	۰,۶۰۳۰۱۷	(۱۴) میزان سرمایه گذاری بر عملکرد بازار سرمایه موثر است؛

۵- یافته‌های تحقیق

در بخش کیفی می‌توان با توجه به فراوانی مقوله‌ها به رتبه بندی براساس درصد فراوانی اقدام نمود. در جدول زیر مقوله‌های اصلی و فراوانی کدهای اختصاص یافته به آنها با تحلیل مصاحبه‌های صورت پذیرفته با نرم افزار مکسدا^{۲۱} آورده شده است.

جدول ۵: فراوانی مقوله‌ها

رتبه در آزمون فریدمن	وزن هر متغیر در AHP	درصد فراوانی	فراوانی	مقوله
۱۱,۷۳	۰,۲۰۰	۰/۱۶	۴۵۲	سواد مالی
۱۰,۱۸	۰,۱۴۱	۰/۰۹۵	۲۶۹	هوش تجاری
۸,۹۶	۰,۱	۰/۰۷۴	۲۰۹	اعتماد بنفس
۷,۷۹	۰,۰۶۷	۰/۰۶۳	۱۸۰	انگیزش
۹,۴۱	۰,۰۴۷	۰/۰۶۱	۱۷۵	حسابداری ذهنی
۸,۸۶	۰,۰۳۹	۰/۰۵۳	۱۵۰	نگرش
۶,۸۷	۰,۰۳۳	۰/۰۵۲	۱۴۹	هوش هیجانی
۸,۰۲	۰,۰۲۱	۰/۰۴۵	۱۲۷	شخصیت
۸,۳۱	۰,۰۱۸	۰/۰۳۶	۱۰۳	رفتار سرمایه گذاران
		۰/۰۲۸	۸۰	میزان سرمایه گذاری در بازار
		۰/۰۱۵	۶۵	عملکرد بازار سرمایه

مقوله‌های متغیرهای سواد مالی و هوش تجاری در همه آزمون‌ها دارای بیشترین وزن هستند. فرضیه اول: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰/۲۹ و ۲/۷۸ میباشد؛ عامل « شخصیت » بر « حسابداری ذهنی » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری دارد. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه دوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰/۳۵۹۴۶۷ و ۳,۸۹۰ میباشد؛ عامل « شخصیت » بر « هوش هیجانی » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سوم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۴۰۹۷۰ و ۲,۶۸۰ میباشند؛ عامل « شخصیت » بر « هوش تجاری » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های فارل و همکاران (۲۰۱۶) و کیماز و همکاران (۲۰۱۶) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه چهارم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۱۱۶۷۳ و ۲,۸۳۶ میباشند؛ عامل « نگرش » بر « حسابداری ذهنی » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های یان و همکاران (۲۰۱۶) و لی و همکاران (۲۰۰۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه پنجم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۰۷۲۵۶۲ و ۱,۶۹۹ میباشند؛ عامل « اعتماد بنفس » بر « هوش هیجانی » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری نداشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های باکن و بلیتون (۲۰۰۰) و هاکوما و همکاران (۲۰۱۰) نیز همسو نمی‌باشد. به نظر می‌رسد شخصیت بر هوش هیجانی موثر باشد و اعتماد بنفس تاثیرگذار نیست.

فرضیه ششم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۳۹۱۷۴ و ۳,۸۸ میباشند؛ عامل « اعتماد بنفس » بر « هوش تجاری » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های ناپلور و همکاران (۲۰۰۱)، هاکوما و همکاران (۲۰۱۰) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه هفتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۲۸۹۶۳ و ۲,۴۸۷ میباشند؛ عامل « سواد مالی » بر « حسابداری ذهنی » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه هشتم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۴۱۸۶۱۰ و ۲,۶۱ میباشند؛ عامل « سواد مالی » بر « رفتار سرمایه گذاران » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های بشیرز و همکاران (۲۰۱۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه نهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۹۹۰۵۳ و ۲,۳۷ میباشند؛ عامل « حسابداری ذهنی » بر « رفتار سرمایه گذاران » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های دسمیت (۲۰۱۶) و دیویس (۲۰۰۸) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه دهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۲۹۸۲۰۸ و ۰,۰۹ میباشند؛ عامل « هوش هیجانی » بر « رفتار سرمایه‌گذاران » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های موریچی و تاکاهاشی (۲۰۱۶)، ژائو و همکاران (۲۰۱۷) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه یازدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۳۲۵۶۵۷ و ۰,۴۷ میباشند؛ عامل « هوش تجاری » بر « رفتار سرمایه‌گذاران » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه دوازدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۸۰۶۸۰۹ و ۰,۷۳ میباشند؛ عامل « رفتار سرمایه‌گذاران » بر « میزان سرمایه‌گذاری » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه سیزدهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۷۲۶۶۰۸ و ۰,۷۲ میباشند؛ عامل « رفتار سرمایه‌گذاران » بر « عملکرد بازار سرمایه » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

فرضیه چهاردهم: با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل داده‌ها که ضریب مسیر و معناداری به ترتیب ۰,۶۰۳۰۱۷ و ۰,۰۶ میباشند؛ عامل « میزان سرمایه‌گذاری » بر « عملکرد بازار سرمایه » تاثیر مستقیم، مثبت و معنی داری داشته است. البته نتایج این تحقیق با یافته‌های آنی و همکاران (۲۰۱۹) و یورتادور و همکاران (۲۰۱۹) نیز همسو می‌باشد.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

پژوهش حاضر به ارائه الگویی جهت شناسایی عوامل انسانی موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران پرداخته است. نتایج بدست آمده از این مدل نشان می‌دهد که شخصیت بر حسابداری ذهنی هوش هیجانی هوش تجاری تاثیر معنی داری دارد و همچنین نگرش حسابداری ذهنی تاثیر معنی داری داشته و اعتماد به نفس بر هوش هیجانی و هوش تجاری موثر است و سواد مالی بر حسابداری ذهنی و رفتار سرمایه‌گذاران تاثیر مثبت و معنی داری داشته و حسابداری ذهنی و هوش هیجانی و هوش تجاری بر رفتار سرمایه‌گذاران تاثیر معنی داری دارد و رفتار سرمایه‌گذاران بر میزان سرمایه‌گذاری و عملکرد بازار سرمایه گذاری موثر است و میزان سرمایه‌گذاری بر عملکرد بازار سرمایه تاثیر

مثبت و معنا داری دارد به این منظور، از روش تحقیق تئوری مبتنی بر داده (مدل پارادایمی) برای ارائه نظریه استفاده شده و مدل ارائه شده از فرایندهای کدگذاری مصاحبه‌های صورت گرفته با خبرگان براساس روش تئوری داده بنیاد بدست آمده است. در مدل ارائه شده، شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله گر ارائه شده و رفتار سرمایه گذاران نیز به عنوان مقوله هسته مدل در نظر گرفته شده است. همچنین با توجه به فراوانی کدها باید بیان داشت که سواد مالی، هوش تجاری در بازار سرمایه حائز اهمیت بسزایی است. با توجه به تحقیق صورت گرفته نتیجه گیری می‌شود که برای تصمیم گیرندگان بازار سرمایه ایران ارزنده است که متغیرهای موثر بر رفتار سرمایه گذاران را مورد توجه قرار دهند. هر یک از این متغیرها بصورت مستقیم و یا غیرمستقیم تعیین کننده میزان سرمایه گذاری در بازار سرمایه و عملکرد بازار سرمایه می‌باشند. پیشنهادهای کاربردی ذیل برای بهبود عملکرد بازار سرمایه کشور ارائه می‌گردد:

انگیزش: در خصوص این متغیر پیشنهادات زیر مطرح می‌گردد:

- احساس انگیزتگی نسبت به سرمایه گذاری در بورس برای سرمایه گذاران ایجاد شود.
- تلاش شود احساس هیجان نسبت به سرمایه گذاری در بورس برای سرمایه گذاران ایجاد شود.
- با ارائه اطلاعات مناسب در مورد موارد سرمایه گذاری در بورس توجه سرمایه گذاران جلب شود

نگرش

- تلاش شود احساسات مثبت نسبت به سرمایه گذاری در بازار سرمایه بوجود آید.
- سرمایه گذاری در بورس جذاب باشد.

شخصیت

- به انجام امورات جدید تمایل دارم
- اگر متوجه سرمایه گذاری در امورات جدید گردم علاقه مند به سرمایه گذاری های در آن می باشم
- انواع سرمایه گذاری های جدید به سرمایه گذاران معرفی گردد.
- زمان زیادی صرف جستجو برای شناخت انواع سرمایه گذاری جدید صرف شود.
- علاقه مندی به همکاری با شرکت های سرمایه پذیر ایجاد شود
- ارتباطات مناسبی در بازار سرمایه وجود داشته باشد.

اعتماد بنفیس: در خصوص این متغیر پیشنهاد می‌شود به ایجاد اعتماد بنفیس در سرمایه‌گذاران توجه کافی مبذول شود.

سواد مالی

- نسبت به شاخص‌های مالی اطلاعات کافی به سرمایه‌گذاران ارائه شود.
- آموزش‌های لازم به سرمایه‌گذاران ارائه شود.
- با ایجاد شفافیت مالی، وضعیت شرکت‌های بورسی با توجه به اطلاعاتشان قابل تعیین باشد.

حسابداری ذهنی

- سرمایه‌گذاری‌های مختلف با توجه به ریسک و بازده آنها در گروه‌های مختلف دسته‌بندی گردند.
- تصمیمات سرمایه‌گذاری طبقه‌بندی شده و پیامدهای اقتصادی آن بیان گردد.

هوش تجاری

- کیفیت محتوای اطلاعاتی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گیرد
- به تحلیل اطلاعات ارائه شده شرکت‌های سرمایه‌گذاری توجه گردد.
- اطلاعات بورس به سرعت و بدون تأخیر پردازش و تحلیل شوند.

هوش هیجانی

در خصوص این متغیر پیشنهاد می‌شود به احساسات سرمایه‌گذاران توجه شود.

رفتار سرمایه‌گذاران

- تلاش شود هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار در بازار سرمایه ایران مرجح باشد
- سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران تصمیم مناسبی باشد.
- تلاش شود اشخاص حقیقی مایل به سرمایه‌گذاری در بورس باشند.

میزان سرمایه‌گذاری در بازار

- تلاش شود با اتخاذ تصمیمات مناسب حجم سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی در سطح رضایت بخش باشد
- تلاش شود با اتخاذ تصمیمات مناسب حجم سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی طبق استانداردهای جهانی باشد.

- تلاش شود با اتخاذ تصمیمات مناسب حجم سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران از کشورهای مشابه بهتر باشد.

عملکرد بازار سرمایه

- رشد سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران مورد توجه باشد.
- سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران در حد مناسبی باشد.
- تلاش شود با اتخاذ تصمیمات مناسب سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران سهم مناسبی از سرمایه گذاری را دارا باشد.

فهرست منابع

- * استراوس، انسلم. و کریین، جولیت. (۱۳۹۵). مبانی پژوهش کیفی فنون و مراحل تولید نظریه مینه ای (ترجمه ابراهیم افشار، چاپ پنجم). تهران: نشرنی.
- * حبیب پور، کرم و صفری، رضا. (۱۳۸۸)، راهنمای جامع کاربرد SPSS در تحقیقات پیمایشی (تحلیل داده‌های کمی)، چاپ دوم، تهران: انتشارات متفکران.
- * محمدپور، احمد (۱۳۹۲). روش تحقیق کیفی ضد روش (ویرایش دوم)، تهران: جامعه شناسان.
- * ساعدی، ر. و مختاریان، ا. (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی، ۳(۱)، ۱۴۷-۱۶۸.
- * Abreu, M. (2019). How biased is the behavior of the individual investor in warrants? *Research in International Business and Finance*, 47, 139-149. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531918301843>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.006>
- * Aney, M. S., Appelbaum, E., & Banerji, S. (2019). Firm boundaries and financing with opportunistic stakeholder behaviour. *Journal of Corporate Finance*, 56, 437-457. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119917307290> . doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.003>
- * Apartsin, Y., Maymon, Y., Cohen, Y., & Singer, G. (2013). Nationality and risk attitude: Testing differences and similarities of investors' behavior in selected financial markets. *Global Finance Journal*, 24(2), 114-118. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028313000240>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.005>
- * Barber, B. M., & Odean, T. (2013). Chapter 22 - The Behavior of Individual Investors. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 1533-1570): Elsevier.

- * Bellofatto, A., D'Hondt, C., & De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & Finance*, 92, 168-181. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426618300980>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.004>
- * Bertelli, R. (2017). Chapter 13 - Doctor Jekyll and Mr. Hyde: Stress Testing of Investor Behavior. In F. Economou, K. Gavriilidis, G. N. Gregoriou, & V. Kallinterakis (Eds.), *Handbook of Investors' Behavior During Financial Crises* (pp. 219-239): Academic Press.
- * Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2018). Chapter 3 - Behavioral Household Finance * * We thank Doug Bernheim, Stefano DellaVigna, and audience participants at the Stanford Institute for Theoretical Economics for helpful comments. Ross Chu, Sarah Holmes, Justin Katz, Omeed Maghzian, and Charlie Rafkin provided excellent research assistance. We acknowledge financial support from the National Institute on Aging (grant R01AG021650) and the Eric M. Mindich Research Fund for the Foundations of Human Behavior. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), *Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations 1* (Vol. 1, pp. 177-276): North-Holland.
- * Bhatia, A., Chandani, A., & Chhateja, J. (2020). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors — A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100281. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635019302394>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100281>
- * Borgers, A., Derwall, J., Koedijk, K., & ter Horst, J. (۲۰۱۵). Do social factors influence investment behavior and performance? Evidence from mutual fund holdings. *Journal of Banking & Finance*, 60, 112-126 .
- * Duxbury, D., Hudson, R., Keasey, K., Yang, Z., & Yao, S. (2015). Do the disposition and house money effects coexist? A reconciliation of two behavioral biases using individual investor-level data. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 55-68. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042443114001292>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.11.004>
- * Fan, L., & Chatterjee, S. (2018). Application of situational stimuli for examining the effectiveness of financial education: A behavioral finance perspective. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17, ۶۸-۷۵. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635017301119>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.12.009>
- * Farrell, L., Fry, T. R. L., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85-99. Retrieved from

- <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016748701500094X>.
doi:<https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.07.001>
- * Haguët, D. (2017). Chapter 20 - The Behavior of Individual Online Investors Before and After the 2007 Financial Crisis: Lessons From the French Case. In F. Economou, K. Gavriilidis, G. N. Gregoriou, & V. Kallinterakis (Eds.), Handbook of Investors' Behavior During Financial Crises (pp. 363-379): Academic Press.
 - * Hellmann, A. (2016). The role of accounting in behavioral finance. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 9, 39-42. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635016000071>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.11.004>
 - * Joo, B. A., & Durri, K. (2018). Impact of Psychological Traits on Rationality of Individual Investors. Theoretical Economics Letters, 8(11), 1973 .
 - * Kannadhasan, M. (2015). Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: The role of demographics as differentiating and classifying factors. IIMB Management Review, 27(3), 175-184. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389615000658>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.06.004>
 - * Kim, A., Yang, Y., Lessmann, S., Ma, T., Sung, M. C., & Johnson, J. E. V. (2020). Can deep learning predict risky retail investors? A case study in financial risk behavior forecasting. European Journal of Operational Research, 283(1), 217-234. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0377221719309099>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.007>
 - * Kourtidis, D., Šević, Ž., & Chatzoglou, P. (2011). Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results. The Journal of Socio-Economics , (Δ) ۴۰ , ΔΔ۷-Δ۴۸ Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1053535711000394>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.socec.2011.04.008>
 - * Lai, H.-C., & Wang, K.-M. (2014). Relationship between the trading behavior of three institutional investors and Taiwan Stock Index futures returns. Economic Modelling, 41, 156-165. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999314001746>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.05.007>
 - * Liu, C., & Li, X. (2019). Media coverage and investor scare behavior diffusion. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, 527, 121398. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378437119308180>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.121398>
 - * Malmendier, U. (۲۰۱۸). Chapter 4 - Behavioral Corporate Finance * * I thank Alexandra Steiny, Marius Günzel, and Woojin Kim for excellent research assistance. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations 1) Vol. 1, pp. 277-379): North-Holland.

- * Mirowsky, J. (2017). Education, social status, and health: Routledge.
- * Shahzad, F. (2019). Does weather influence investor behavior, stock returns, and volatility? Evidence from the Greater China region. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 523, 525-543. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378437119301682>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.02.015>
- * Shanmugham, R., & Ramya, K. (2012). Impact of Social Factors on Individual Investors' Trading Behaviour. *Procedia Economics and Finance*, 2, 237-246. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567112000846>. doi:[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00084-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00084-6)
- * Statman, M. (2019). A Second Generation Behavioral Finance. *Behavioral Finance: The Coming Of Age*, 1 .
- * Tauni, M. Z., Fang, H. X., Rao, Z.-u.-R., & Yousaf, S. (2015). The influence of Investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence from Chinese futures exchange. *Personality and Individual Differences*, 87, 248-255. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0191886915005310>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.paid.2015.08.026>
- * Teixeira, J. C. A., Matos, T. F. A., da Costa, G. L. P., & Fortuna, M J. A. (2020). Investor protection, regulation and bank risk-taking behavior. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101051. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940818304546>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101051>
- * Wu, C.-H., & Lin, C.-J. (2017). The impact of media coverage on investor trading behavior and stock returns. *Pacific-Basin Finance Journal*, 43, 151-172. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X17301877> . doi:<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.04.001>
- * Yang, J. Y., & Segara, R. (2019). Foreign investors' trading behaviors around merger and acquisition announcements: Evidence from Korea. *Finance Research Letters*, 101375. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612319304404>. doi:<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101375>

یادداشت‌ها

- ¹ Sobhan& et al
- ² paino
- ³ Borgers& et al
- ⁴ Shanmughama, Ramya
- ⁵ Mix method
- ⁶ Grounded theory
- ⁷ Theoretical sampling

- ⁹ Open Coding
- ¹⁰ Axial Coding
- ¹¹ Selective Coding
- ¹² maxqda
- ¹³ PLS
- ¹⁴ CVI
- ¹⁵ CVR
- ¹⁶ Neuendorf
- ¹⁷ Convergent validity
- ¹⁸ discriminant validity
- ¹⁹ divergent validity
- ²⁰ Investor behavior
- ²¹ maxqda

^۸ بوسیله گوگل داکس (google docs) طراحی گردید